



# Investissement

Anne Pezet

La décision d'investissement occupe une place singulière dans la littérature de gestion. Décision éminemment stratégique dans bien des cas<sup>1</sup>, elle intéresse avant tout le champ de la finance. Il n'est qu'à voir le contenu des ouvrages standard dans les deux spécialités pour apprécier la forte tonalité financière du traitement de l'investissement en gestion. Celui-ci correspond cependant peu aux pratiques et à l'impératif d'exercer un contrôle qui ne soit pas qu'*a priori* sur l'ensemble d'un processus complexe. Au point de vue classique synchronique, et limité dans l'espace, nous voudrions ici substituer une perspective temporelle et spatiale plus étendue afin de mieux comprendre, et par conséquent de mieux maîtriser, la nature d'un acte complexe. Nous définirons ainsi l'investissement comme le processus qui aboutit à une consommation de ressources (monétaires ou non) et qui incorpore un gain potentiel futur, ce gain pouvant être financier, économique, social, politique, culturel ou symbolique. Ainsi l'examen des questions du temps et de la nature de l'investissement rendront possible la maîtrise d'un processus complexe. Cette maîtrise est d'autant plus nécessaire que l'ensemble des microdécisions d'investissement des entreprises détermine le niveau macroéconomique de l'investissement.

## 1. La question du temps

L'approche financière de l'investissement est par essence atemporelle même si de nouvelles démarches tentent d'introduire flexibilité et réversibilité dans la décision. Une conception diachronique de l'investissement sera ici proposée afin d'assurer la maîtrise de l'ensemble du processus.

### 1.1. Les limites d'une approche synchronique

La décision d'investissement telle qu'elle est traitée en finance en particulier se présente comme une décision quasi ponctuelle sans prise en compte du temps autrement que dans les calculs de gains actualisés. La théorie financière est particulièrement bien résumée par Charreaux (2001) : « Schématiquement, le dirigeant, agent parfait des actionnaires, choisit les investissements parmi un ensemble donné dont il connaît parfaitement les distributions de probabilités des flux d'exploitation. Cette connaissance parfaite et commune aux différents acteurs, associée à une rationalité substantielle et à l'existence supposée de marchés parfaitement efficients et de contrats complets, entraîne l'absence de conflits d'intérêts. Le cadre temporel est aussi fixé ; si les flux (ou leurs distributions) sont parfaitement connus, l'horizon temporel est également supposé donné et la maximisation de la valeur de la firme se fait par actualisation des flux sur cet horizon prédéterminé. Le comportement du dirigeant exclut toute latitude discrétionnaire et les seuls créanciers résiduels dans ce processus sont les actionnaires. Tous les autres acteurs sont supposés être rémunérés à leur rémunération d'équilibre, sans participer au partage de la rente ; le plus souvent, seuls les créanciers financiers (les obligataires) sont considérés explicitement, leurs créances étant habituellement supposées sans risque » (p. 23). Cela fleure bon l'économie du nirvana, selon le mot de Demsetz (1969).

Si l'on détaille cette approche, plusieurs traits émergent. Le premier est que les projets d'investissement « tombent du ciel ». En effet, la théorie financière compare les projets X, Y

---

<sup>1</sup> Nous ne intéressons qu'aux investissements d'une certaine taille et exclusivement physiques.

ou Z pour les classer et les accepter / refuser selon des critères déterminés. Mais, on ne sait pas comment ces projets éclosent dans (ou hors) l'entreprise. Pourtant, dès lors que l'on s'intéresse à des projets d'investissement de grande taille, la question de leur émergence, c'est-à-dire de l'amont de la décision, est cruciale. Comment l'entreprise a-t-elle connaissance d'opportunités ou de menaces ? Quels moyens emploie-t-elle pour faire émerger de « bons » projets ? Ces questions restent dans l'ombre de la décision financière.

Le deuxième trait réside dans une prise en compte du temps limitée et biaisée. L'évaluation se fait généralement sur des critères de choix actualisés, la valeur actuelle nette (VAN) et le taux interne de rentabilité (TIR)<sup>2</sup>. Le procédé de l'actualisation consiste à appliquer aux gains attendus d'un investissement un taux (dit d'actualisation) qui provoque la dépréciation progressive de ces mêmes gains, c'est leur valeur actuelle. La signification de ce procédé est sans ambiguïté : il s'agit de donner une préférence plus ou moins forte, en fonction du taux retenu, au présent. En d'autres termes, l'argent d'aujourd'hui vaut plus que l'argent de demain. Le procédé de l'actualisation sous-tend les méthodes de choix d'investissement. Il apparaît historiquement comme consubstantiel à celui-ci (Pezet, 1996). Or ce choix de l'actualisation est largement conventionnel. À titre d'illustration, deux des termes de la formule de la VAN déterminent le résultat : la durée de vie de l'investissement et le taux d'actualisation. La durée de vie de l'investissement est souvent purement conventionnelle (la durée d'amortissement comptable par exemple). Elle revient à fermer l'horizon à une échéance donnée et à réduire ainsi le montant de la VAN. Plus sensible encore est le choix du taux d'actualisation. La théorie financière le définit comme le coût moyen pondéré du capital. Mais, le taux retenu est souvent supérieur au coût du capital. Dans ce cas, les entreprises adoptent un *hurdle rate* ou taux barrage afin d'introduire une sécurité supplémentaire. Elles sur-sélectionnent ainsi leurs investissements.

Enfin, un dernier trait concerne la conception étroite ou idéalisée que le modèle financier a de la prévision. Il s'arrête à une évaluation a priori. Celle-ci peut être soumise à quelques analyses de sensibilité (et si les cash flows étaient inférieurs de 15% à ceux prévus, et si l'investissement initial dépassait le montant prévu, et si...) mais, fondamentalement, la question de l'après ne se pose pas. Or, les investissements demandent du temps pour être réalisés puis encore du temps pour être rentables (ou pas).

Pour tenir compte de ces limites, le modèle financier s'est heureusement enrichi d'autres méthodes. Parmi elles, nous retiendrons les options réelles qui prennent en compte une forme de temporalité. À l'origine, les options correspondent à la possibilité d'acquérir un droit sans s'engager de manière définitive sur l'obligation qui pourrait en découler. Ainsi on achètera une option permettant d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un titre à un prix déterminé à l'avance et à une échéance donnée. Si le prix d'exercice de l'option est plus bas (*call*) ou plus élevé (*put*) à l'échéance, on aura intérêt à exercer l'option. Dans le cas contraire, le possesseur de l'option ne l'exercera pas et n'aura ainsi perdu que la valeur de l'option, moins élevée que la valeur du titre. La valeur d'une option dépend de la valeur de l'actif sous-jacent (action par exemple), du prix d'exercice de l'option, de l'incertitude, de la durée de l'option, des dividendes et du taux d'intérêt sans risque (Black et Scholes, 1973). Les options réelles permettent ainsi de prendre en compte flexibilité et réversibilité dans la décision d'investissement (Dixit et Pindyck, 1994). Mais cette prise en compte ne s'applique qu'à la décision et non au processus complet de l'investissement. La question du temps reste ouverte.

---

<sup>2</sup> La VAN est la différence entre les cash flows actualisés attendus de l'investissement et le montant de l'investissement initial. Le TIR est le taux pour lequel la VAN est égale à zéro.

## 1.2. Considérer la dimension temporelle de l'investissement dans le temps pour mieux le maîtriser

Le modèle financier, atemporel par essence, n'est pas véritablement adapté à la maîtrise du processus de l'investissement. La prise en compte des temps de l'investissement, qui se succèdent mais se superposent aussi est indispensable à une meilleure appréhension d'une décision fondamentale pour les entreprises et l'économie en général. Plusieurs « moments » caractérisent ce processus. Ces moments peuvent être longs ou courts, historiques ou contemporains. Ils se déroulent de manière ponctuelle, continue ou même séquentielle avec des ruptures et des allers-retours (voir le schéma 1).

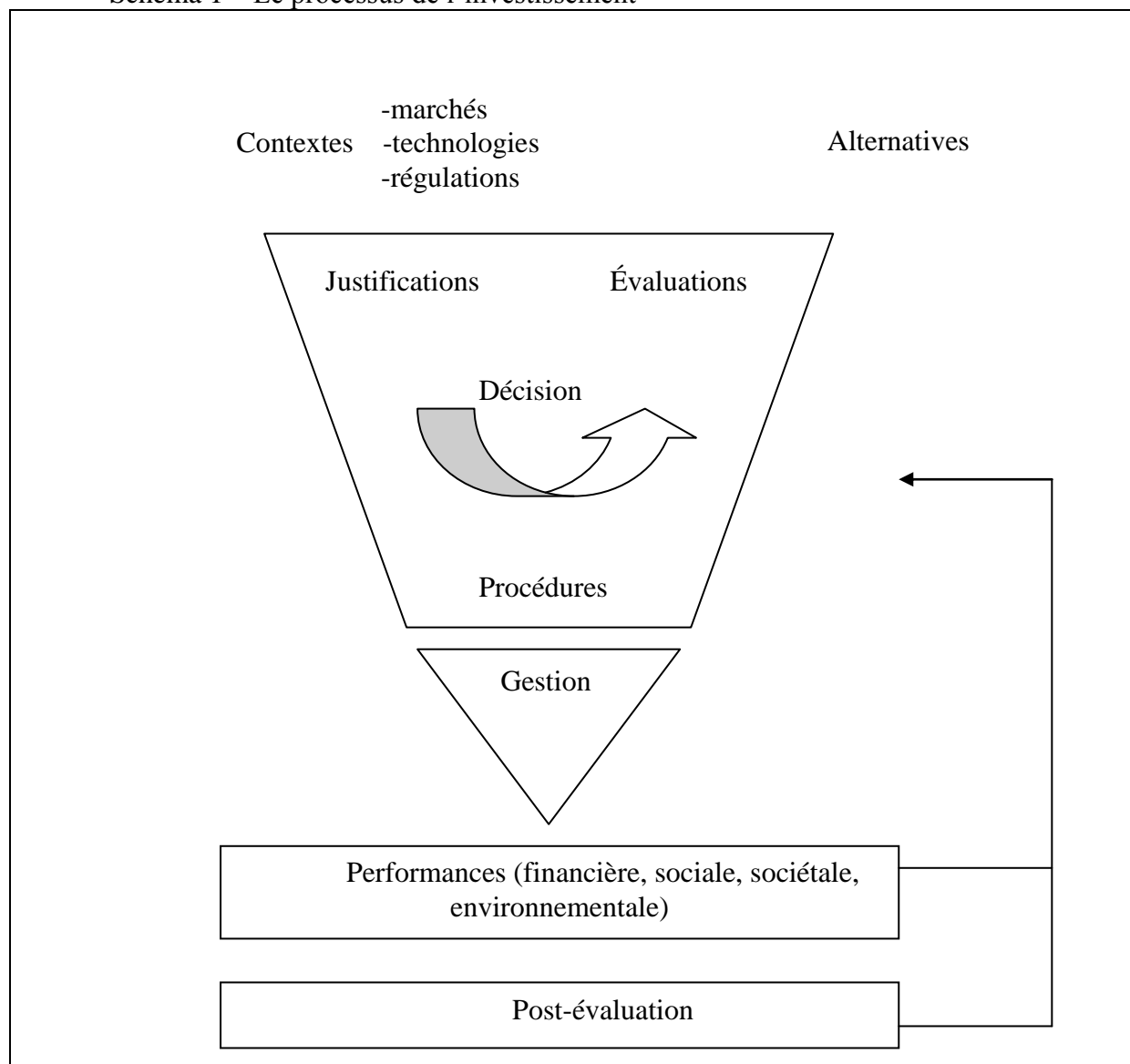
Le premier moment est long et historique. Il dessine les contours du contexte dans lequel le processus de l'investissement va se dérouler. Celui-ci peut être vu comme une construction qui dépend du « paradigme culturel » que l'entreprise s'est forgé au cours du temps (Pezet, 2000 ; Johnson, 1987), il détermine la façon dont l'entreprise « lit » son environnement. Ce contexte possède deux dimensions : extérieure et intérieure à l'organisation. Le contexte extérieur se compose en particulier des marchés, des technologies et des régulations. La décision d'investir est d'abord fortement liée à l'appréciation de marchés au premier rang desquels le marché des biens ou services servis par l'investissement. Les débouchés sont en effet au cœur de la décision d'investir. D'autres marchés peuvent aussi être cruciaux : les matières premières, l'énergie, la main-d'œuvre, etc. Pour chacun d'eux, l'entreprise évalue les disponibilités, les prix, la qualité<sup>3</sup>. Cet ensemble constitue un contexte favorable ou non à l'investissement. Les technologies et les régulations le complètent. Les premières déterminent les choix opérés en matière de processus de production mais aussi de systèmes d'information, etc. Les secondes tracent les contours formels et moins formels de la décision : législation, fiscalité, subventions, réglementation sociale, paysage politique et syndical, etc. Le contexte intra-organisationnel reflète les modes de fonctionnement de l'entreprise, sa culture, ses coalitions, ses conflits et ses compromis. Depuis Bower (1970), on sait que la décision d'investir est un processus politique produisant accords et désaccords.

Le deuxième moment est en étroite relation avec la formation historique des contextes. Les projets d'investissement émergent de différents lieux : à l'extérieur quand une opportunité surgit mais aussi à l'intérieur de l'organisation quand le marketing ou la R&D, par exemple, innove. La pratique de la veille stratégique, concurrentielle, technologique, sociétale, etc. ainsi que la transversalité de l'organisation sont alors les garants d'un bon épanouissement des projets. Mintzberg (2004) a d'ailleurs montré que la plupart des projets sont initiés par les opérationnels et non par le sommet.

---

<sup>3</sup> Ceci s'applique particulièrement quand la décision d'investir se fait en confrontant différents projets internationaux.

Schéma 1 – Le processus de l'investissement



Le troisième moment est crucial, il s'agit de la décision proprement dite. Le concept de décision n'est pas facile à cerner dès lors que l'on parle d'investissement stratégique se montant à des centaines voire des milliards d'euros et engageant l'entreprise pour des décennies. À quel moment décide-t-on vraiment ? La réponse à cette question n'est pas aisée et c'est là que les allers-retours, les ruptures ou les reculs sont fréquents. Trois « activités » permettent de mieux cerner ce moment décisif : la justification, l'évaluation et la procédure permettent d'éclairer la décision. La justification n'est pas que financière : l'investissement peut aussi répondre au marché (ou le créer), à la concurrence (pour se positionner) ou aux contraintes réglementaires (hygiène, sécurité, environnement en particulier). De là une évaluation qui mérite d'être repensée. Aux critères de choix financiers traditionnels (VAN, TIR et souvent délai de récupération), d'autres dispositifs s'ajoutent comme les méthodes multicritères. Enfin, la procédure permet d'assurer, en fixant les différentes étapes par lesquelles le projet doit passer, une décision prise en tenant compte de tous les enjeux. Les procédures retracent les étapes et les épreuves que doit franchir tout projet d'investissement avant d'être accepté ou non. Elles règlent les conditions de son acceptabilité et constituent un puissant dispositif de formalisation. La procédure établit les définitions, les catégories et les typologies relevant de l'investissement. Elle décrit les étapes hiérarchiques ou fonctionnelles

par lesquelles les projets doivent impérativement passer selon leurs caractéristiques (par exemple : direction de centre de responsabilité, direction financière, direction des ressources humaines, etc.). Enfin, la procédure édicte les épreuves de conformation auxquelles les projets doivent se soumettre : rentabilité financière, conformité stratégique ou sociale.

Une fois la décision prise, l'investissement doit être réalisé (et quelquefois abandonné). On entre dans la phase de gestion de la réalisation puis de la mise en route de l'investissement. Celui-ci est alors producteur de « performances » : financière, sociale, sociétale ou environnementale. Enfin, certaines entreprises cherchent à post-évaluer, sous forme d'audit ou de retours d'expérience, les résultats réels de l'investissement.

La décision d'investir se déroule ainsi sur un temps plus ou moins long, en fonction de la taille et de la complexité du projet. C'est pour cette raison qu'il ne peut s'agir d'une pure décision financière.

## 2. La question de la nature de l'investissement

Si l'investissement ne peut être considéré comme un acte purement financier, il est nécessaire de préciser son caractère stratégique et sa dimension historique et sociale.

### 2.1. L'investissement : un acte stratégique

Ansoff (1965) place la décision d'investir au niveau de la *corporate strategy*. Reprenant le modèle IDCE de Simon (*Intention, Design, Choice & Evaluation*), il identifie les limites de la théorie économico-financière du choix d'investissement qui n'occupe, dans le meilleur des cas, que les deux dernières phases du modèle délaissant l'intention et la conception. Le caractère stratégique des grandes décisions d'investissement implique, au contraire, que ces deux phases soient considérées avec soin. En effet, la croissance de l'entreprise passe, selon Ansoff, par l'expansion des activités existantes (produits ou missions) ou par la diversification de ces activités. L'investissement est le moyen de la mise en œuvre de ces politiques. Dans le modèle d'Ansoff, le processus de décision stratégique démarre par une analyse des écarts entre les ressources mobilisables dans l'entreprise et les ressources nécessaires à sa compétitivité. Cette analyse conduit à décider de la manière dont l'écart peut être réduit. L'investissement (ou le désinvestissement) constitue donc une réponse de premier ordre. Pourtant cette analyse ne sera pas véritablement reprise dans les instrumentations stratégiques qui seront développées par la suite.

À partir des années 1970, les matrices stratégiques deviennent un des instruments privilégiés d'allocations des ressources dans la grande entreprise. Conçues et commercialisées par les cabinets de conseil en stratégie, elles s'imposent comme « un instrument, ou une technique d'analyse, qui permet une taxinomie des activités à des fins d'allocations des ressources financières » (Allouche et Schmidt, 1995, p. 43). Outre les carences traditionnellement relevées (la course à la part de marché en particulier), l'analyse matricielle produit un type de management de l'investissement qui relève de la gestion de portefeuille. En effet, le BCG a formalisé une modalité d'utilisation optimale de la matrice. L'entreprise peut enclencher un « cercle vertueux » en transformant une activité « dilemme » (*question mark*) en vedette (*star*) puis en vache à lait (*cash cow*) tout en évitant la case poids mort (*dog*). Ainsi, une entreprise diversifiée peut-elle allouer des ressources financières à des activités sélectionnées sur la base de l'analyse matricielle. Finalement, l'introduction d'une perspective stratégique dans le choix d'investissement a débouché sur une financiarisation partielle des choix stratégiques. Or l'investissement stratégique n'obéit pas seulement aux lois de la gestion de portefeuille. Le recentrage de nombre d'entreprises sur leur métier et la disparition, dans les années 1990, de la gestion conglomerale ont eu pour corollaire de montrer les limites



de ce type d'analyse pour l'investissement industriel : « contrairement à une certaine vision exclusivement financière, une entreprise n'est pas qu'un portefeuille d'actifs et sa gestion ne s'apparente pas à celle d'une SICAV » (Albouy, 2000, p.116). Le caractère stratégique de l'investissement reste par conséquent à préciser.

Les différents critères qui définissent l'investissement relèvent à la fois des modes d'influence que celui-ci peut exercer sur la stratégie et de ses caractéristiques propres. Les investissements stratégiques sont ceux qui modifient fortement le cadre stratégique dans lequel évolue l'entreprise et/ou la situation existante, les investissements tactiques n'ont qu'une faible influence ou des effets de consolidation sur ces deux axes (Kœnig, 2001). Cette distinction pose le problème de l'évaluation des investissements stratégiques. Pour Kœnig (2001), seuls les investissements tactiques peuvent être évalués avec les méthodes financières. Pour les investissements stratégiques, deux limites paraissent difficiles à surmonter :

- d'une part, « l'investissement stratégique correspond à une décision d'allocation de ressources prise en situation d'incertitude. La question qui se pose consiste à savoir s'il est raisonnable dans ces conditions d'utiliser des probabilités subjectives pour pallier cette incertitude » (Kœnig, 2001, p. 243) ;
- d'autre part, l'investissement de nature stratégique correspond bien plus à une lecture systémique qu'à une analyse en termes de portefeuille : « ainsi la nature d'un élément d'un portefeuille n'est pas modifiée par l'ajout ou la soustraction d'un autre élément. Au sein d'un système, il est au contraire possible que la même opération modifie la nature des autres éléments en raison des possibilités d'interaction entre les éléments que la transformation autorise ou interdit (...) L'ignorance des formes d'interdépendance les plus riches, à laquelle pousse la notion de portefeuille, empêche de comprendre que la valorisation d'un investissement dépende de la qualité de l'assemblage qu'il forme avec les actifs et les compétences déjà présentes dans l'entreprise. Cette imbrication créatrice de valeur est un phénomène dynamique. Or ce volet endogène de la croissance est précisément ce que le portefeuille comme métaphore conduit à occulter » (Kœnig, 2001, p. 244).

Il ressort de ces développements un certain nombre d'implications. Pour élaborer et exploiter de manière efficiente les ressources de l'entreprise, Kœnig propose de développer des contextes d'interaction propices à l'apprentissage, de tirer parti des possibilités de bricolage et d'activer les ressources enfouies dans l'organisation. Afin de faire face à l'incertitude, trois pistes sont ouvertes : lutter contre les rigidités cognitives, gérer l'équilibre qualité / quantité de l'information en intervenant sur les facteurs d'incertitude et reconnaître pleinement l'importance du jugement.

Ce schéma d'analyse, sans nier l'évaluation financière traditionnelle, la complète d'amont en aval et comble ainsi certaines de ses lacunes les plus décriées. En amont, la détermination du scénario central découle de l'analyse stratégique de la situation de l'entreprise. La phase d'intention, et plus encore celle de « design » du modèle canonique de Simon, sont ainsi intégrées à la décision d'investissement. Le calcul financier intervient lors d'une deuxième étape alors que le projet est déjà « pensé », c'est-à-dire modélisé (par rapport à la stratégie), documenté (informations, hypothèses) et classé (risque). Notons également que l'évaluation des flux financiers est séparée du calcul de la VAN, ceci n'est pas anodin et permet de ne pas enfermer la première évaluation quantitative dans une logique uniquement calculatoire. Enfin, la décision ne dépend pas uniquement de cette évaluation financière, la prise en compte d'éléments qualitatifs et surtout la valeur décisionnelle finale du jugement sont à la fois manières de reconnaître le caractère spécifique d'une décision de nature stratégique et de donner une certaine primauté des pratiques sur la théorie. En effet, le processus proposé par Kœnig (2001) a valeur descriptive et valeur normative. Proche des

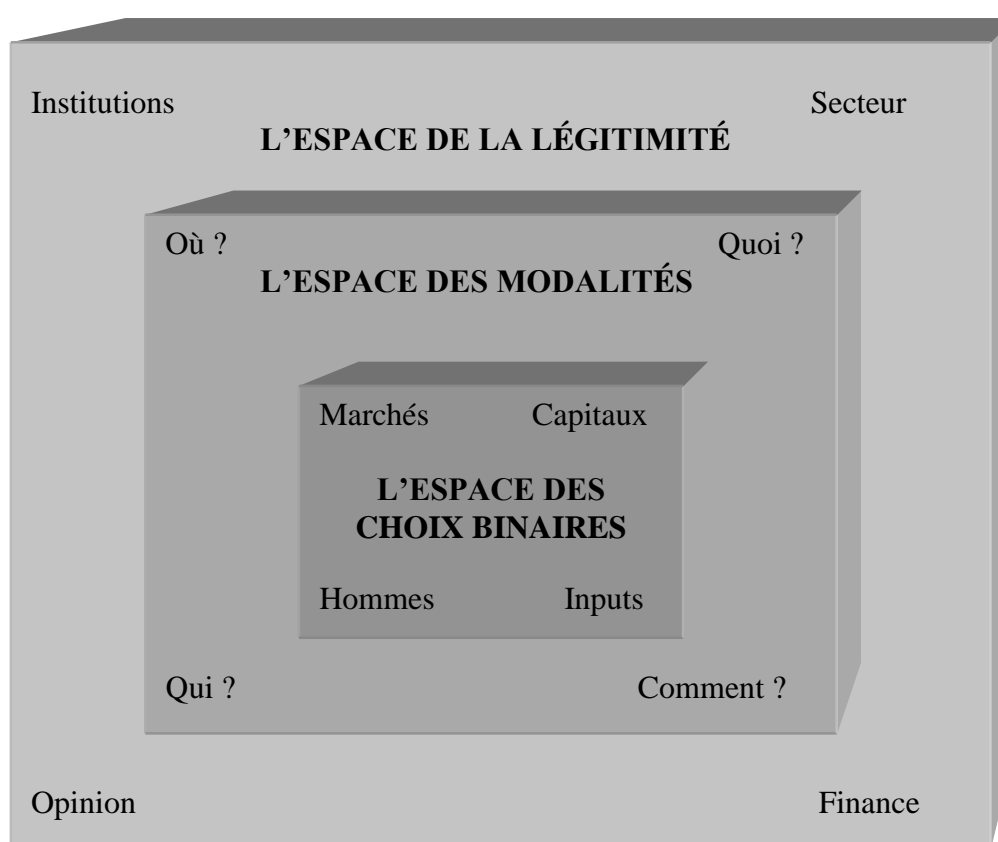
pratiques réelles d'entreprise, il formalise la décision telle qu'elle devrait se dérouler pour chaque investissement stratégique.

Pour nous rapprocher encore un peu plus des réalités pratiques de l'investissement, nous proposons de franchir une étape supplémentaire en faisant de la décision d'investir un phénomène socialisé.

## 2.2. Une décision contextualisée

La décision d'investir n'est ni purement financière, ni exclusivement économique-rationnelle, elle se déroule dans un contexte humain, économique, social, politique, légal, idéologique, etc. Le schéma 2 retrace les espaces dans lesquels elle se déploie<sup>4</sup>.

Schéma 2 – La décision d'investir : un modèle contextuel



Ce modèle se veut spatio-temporel. Le schéma 2 représente les espaces de la décision d'investissement, espaces encastrés les uns dans les autres car le choix d'investissement mobilise un réseau d'acteurs, de ressources ou d'institutions intervenant dans les trois espaces de décision. Le premier espace est celui du choix binaire : existe-t-il un marché ? Peut-on disposer de capitaux ? La compétence existe-t-elle dans l'entreprise ? Les autres ressources matérielles sont-elles disponibles ? La réponse est binaire, positive ou négative. Les réponses à ces questions peuvent être plus ou moins décisives en fonction du secteur industriel concerné. Le deuxième espace de décision est celui des modalités. Où investir ? Quoi investir ? Avec qui ? Comment ? C'est l'espace des comparaisons, comparaison entre

<sup>4</sup> Cette analyse est reprise de Pezet (2000).

différents sites possibles et comparaison entre les technologies. C'est l'espace des choix de réalisation : quelle taille d'usine ? quels partenaires ? quel financement ? quelle organisation ? Le troisième espace est l'espace de la légitimité. L'investissement, pour être légitime, doit satisfaire certaines conditions à l'égard de « publics » très différents. Vis-à-vis du monde économique en général, l'entreprise doit présenter une surface suffisante et se conformer aux exigences du monde des affaires. Vis-à-vis des autres producteurs du secteur, l'entreprise se met en position de partenariat ou de concurrence. À l'égard de la sphère financière, elle assure sa crédibilité par la rentabilité de ses investissements. L'opinion la juge dans des domaines comme l'écologie ou l'emploi. Enfin, ses relations institutionnelles avec les États, les agences publiques, les syndicats, etc., lui confèrent une insertion indispensable dans l'environnement. Le modèle a aussi une dimension temporelle. Celle-ci se caractérise d'abord par la simultanéité. Lors du choix d'investissement, la visite des différents espaces peut se faire simultanément. On peut être en train de réfléchir aux modalités de l'investissement alors même que l'on se pose la question de la disponibilité énergétique. On peut se heurter aux réactions des populations alors que le site définitif n'est pas choisi.

Par ailleurs, les différents enjeux de l'investissement sont déterminés par le contexte historique. Si l'on intéresse, à partir des travaux d'historiens en particulier, à la période qui commence après la première guerre mondiale, on peut retracer en adoptant des points de vue successifs les évolutions du contexte historique de l'investissement. L'analyse se déroule en trois temps. Le tableau 1 récapitule l'enchaînement des différents problèmes, idéaux, discours et programmes dans le temps.

Tableau 1 – L'investissement influencé par le contexte historique

(Point de vue)	1920-1930 (France)	1940-1960 (Europe)	1970-1980 (Etats-Unis et Europe)	1990 (Pays industrialisés)	2000 ... (Le Monde)
Perception d'un écart par rapport à ...	Allemagne	États-Unis	Japon et Allemagne	Pays à bas coûts de production (Asie, Maghreb, Europe de l'Est)	Nous-mêmes !
Idéaux sociaux et discours	Modernisation	Croissance	Compétitivité	Valeur	Responsabilité
Programme	Privatisation de l'investissement	Volume de l'investissement	Qualité de l'investissement	Immatérialité de l'investissement	Conséquences de l'investissement

Sources : Kuisel (1984), Hayes *et al.* (1988), Miller (1991), Porter (1992), Pezet (2000).

Le premier temps consiste en la perception d'un écart entre un point de vue et une référence ou un modèle. Ainsi, si l'on part de la situation de la France après la Grande Guerre, l'écart perçu se creuse avec une Allemagne qui se reconstruit militairement et économiquement. Après la Seconde guerre mondiale, ce sont les États-Unis qui s'affichent comme puissance dominante face à une Europe affaiblie. Dans les années 1970 et 1980, le Japon et à nouveau l'Allemagne révèlent leur puissance économique face à une industrie américaine en déclin. Puis c'est au tour des pays à bas coûts de production d'apparaître comme une menace et ce, d'autant plus qu'ils éclosent de manière dispersée et étalée dans le temps (Asie, Maghreb, Europe de l'Est). Enfin, la période la plus récente connaît une évolution radicale. L'écart n'est plus seulement perçu entre un « nous » identifié (de la France à l'ensemble des pays fortement développés) et une puissance étrangère mais avec nous-



mêmes. Le développement économique a pris une telle ampleur que le monde est maintenant confronté à ses propres excès, qu'ils soient sociaux ou environnementaux. Il ne s'agit plus de lutter contre un adversaire extérieur mais contre nous-mêmes.

À cet enchaînement de problèmes majeurs perçus dans la société correspond un enchaînement d'idéaux et de discours concernant l'ensemble de l'économie (deuxième temps). Ainsi en fonction du problème perçu, différents idéaux et discours se diffusent : la nécessaire modernisation de l'économie française face à l'Allemagne ; l'indispensable croissance européenne face au géant américain, la reconstruction de la compétitivité perdue face à des modèles économiques innovants comme le Japon ; l'accent mis sur la valeur actionnariale face à la compétition par les coûts ; enfin, la responsabilité comme remède aux externalités si longtemps annoncées.

Ces idéaux et discours subissent une première transformation sous la forme de programmes qui objectivent des catégories jusque-là générales et vagues (troisième temps). Cette phase d'objectivation permet par ailleurs de concentrer les idéaux et discours sur un domaine d'action délimité, ici, l'investissement. Ainsi, s'enchaînent les programmes suivants : privatisation de l'investissement qui de public (voies de communication, chemins de fer, etc.) devient plus entrepreneurial ; volume investi pour rattraper le retard de croissance perçu ; qualité de l'investissement pour regagner en compétitivité par rapport à des pays innovateurs ; immatérrialité créatrice de valeur parce que différenciatrice par rapport aux concurrents à bas coûts ; évaluation des conséquences de l'investissement pour assumer une responsabilité sociétale.

La périodisation indiquée dans le tableau doit cependant rester souple. En effet, les différents moments se superposent plus qu'ils ne se distinguent nettement. Ainsi, pour la période contemporaine, valeur et responsabilité et, subséquemment, immatérrialité et conséquences coexistent assez largement.

\*  
\*       \*

L'investissement est un processus complexe qui mérite une analyse spatio-temporelle approfondie faisant place aux aspects non seulement stratégiques mais aussi historiques et sociaux. Cette analyse est d'autant plus nécessaire que les décisions individuelles prises dans les entreprises produisent des effets macro. Comme l'a montré la série d'études réalisées, à la demande du gouvernement américain, par l'Université de Harvard dans les années 1990, l'utilisation de critères de choix financiers en matière d'investissement a des conséquences macro-économiques importantes. Sursélection des projets et aversion pour le risque et donc l'innovation sont les résultats de ces usages (Porter, 1992). Une compréhension plus approfondie, dans une double dimension, temporelle et spatiale, se révèle ainsi indispensable pour mieux maîtriser des décisions lourdes de conséquences pour l'économie.

## Références

- Albouy M., *Décisions financières et création de valeur*, 2<sup>e</sup> éd., Economica, 2003.
- Allouche J., Schmidt G., *Les outils de la décision stratégique*, La Découverte, coll. « Repères », T.1/ n°162-T.2/ n°163,1995.
- Ansoff, H.I., *Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion*, McGraw-Hill, 1965.
- Black F., Scholes M., « The pricing of options and corporate liabilities », *Journal of Political Economy*, May-June 1973.
- Bower J. L., *Managing the Resource Allocation Process: A Study of Corporate Planning and Investment*, HBS Division of Research, 1970.
- Charreaux G. (dir.), *Images de l'investissement*, Vuibert, 2001.
- Demsetz H., « Information and efficiency: another viewpoint », *Journal of Law and Economics*, vol. 12, April 1969, p. 1-22.
- Dixit A.K., Pindyck R.S., *Investment under Uncertainty*, Princeton University Press, 1994.
- Hayes R.H., Wheelwright S.C., Clark K.B., *Dynamic manufacturing. Creating the learning organization*, The Free Press, 1988.
- Johnson G., *Strategic Change and the Management Process*, Blackwell, 1987.
- Kœnig G., « De l'investissement stratégique », dans G. Charreaux, dir. (2001), *Images de l'investissement*, Vuibert, p. 231-257.
- Kuisel R., *Le Capitalisme et l'État en France*, Gallimard,1984.
- Miller P., « Accounting Innovation beyond the Enterprise: Problematizing Investment Decisions and Programming Economic Growth in the UK in the 1960s », *Accounting, Organizations and Society*, 16/8, 1991, p. 733-762.
- Mintzberg H., *Grandeur et décadence de la planification stratégique*, Dunod, 2004.
- Pezet A., *La décision d'investissement industriel. Le cas de l'aluminium*, Economica, coll. « Recherche en gestion », 2000.
- Pezet A., « Une innovation majeure en gestion : l'actualisation et la rentabilité de l'investissement dans les années 1960 », *Gérer et Comprendre*, n°46, décembre 1996.
- Porter M., « Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System », *Harvard Business Review*, September-October 1992.